

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kehadiran pasar modal sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menjual sahamnya kepada publik atau menerbitkan surat hutang (obligasi), sedangkan investor sebagai pihak yang memiliki dana dapat mempergunakan pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi guna memperoleh keuntungan. Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh pemodal karena memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham. Penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian jelek investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru (Husnan,2000).

Obligasi adalah utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh pemodal karena memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham. Obligasi bagi investor merupakan media investasi alternatif diluar deposito bank, sedangkan bagi emiten obligasi ini merupakan media sumber dana. Meskipun obligasi memiliki beberapa kelebihan dan dianggap sebagai investasi yang relatif aman, obligasi tetap

memiliki risiko. Salah satu risikotersebut adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi kepadainvestor. Secara *risk and return*, obligasi korporasi memiliki risiko (*default*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi pemerintah dan kurang likuid di pasar sekunder karena investornya cenderung *hold to maturity*. Namun tingginya kupon yang ditawarkan biasanya menjadi alasan utama menariknya obligasi korporasi, dimana risiko seperti *default* dan kurang likuid biasanya bisa diminimalisir dengan terlebih dahulu mengamati perusahaan penerbit obligasi yang bersangkutan melalui laporan keuangan, *rating*, ataupun perdagangan obligasi selama ini.

Seorang pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi.

Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) mewajibkan setiap obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Obligasi dianalisis dengan menggunakan peringkat obligasi (*bond rating*), yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya dimasa mendatang. Peringkat obligasi ini sangat berguna bagi calon investor yang ingin menanamkan dananya dalam bentuk obligasi, baik itu calon investor konservatif (lebih menyukai pendapatan tetap) maupun investor agresif (berusaha mencari *capital gain*), sehingga investor akan mengetahui *return* yang akan

diperoleh besertarisiko yang harus ditanggung. Sebelum di tawarkan, obligasi harus diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Sehingga pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Namun dalam penelitian sekarang lebih mengacu pada PEFINDO. Terdapat beberapa kejadian yang menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat. Contohnya pada peringkat obligasi Bank Global pada tahun 2004, dimana peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkat Kasnic dengan A-, kemudian dengan pengumuman BI bahwa izin Bank Global dibekukan peringkat obligasi tersebut diturunkan menjadi D (*default*). Selain kejadian diatas, berikut ini dapat dilihat gambaran suatu data empiris mengenai hubungan variabel-variabel independen dengan peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Hal tersebut yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian

tentang faktor apa saja yang mempengaruhi pemeringkatan obligasi yang mana menggunakan rasio – rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan asumsi bahwa kondisi perusahaan yang sebenarnya lebih dapat diintrestasikan oleh laporan keuangan. Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya. Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan public untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.

Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Fenomena peringkat obligasi dapat dilihat pada kasus salah satu emiten (Mobile 8 Telekom, Tbk). Perusahaan operator telekomunikasi pemilik merek dagang Fren ini gagal memenuhi tenggat waktu pembelian kembali (*buy back*) obligasi senilai 100 juta dollar AS. Pada saat bersamaan, Fren juga harus menambah jaminan obligasi rupiah sebesar Rp 675 miliar. Dokumen penerbitan obligasi rupiah Fren pada Maret 2007 mencantumkan klausul yang mewajibkan Fren menambah jaminan dari 110 persen menjadi 130 persen dari pokok obligasi jika peringkat obligasi yang jatuh tempo pada Maret 2012 itu turun hingga di bawah BBB. Pada 3 Desember 2008 Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan peringkat obligasi rupiah Fren dari BBB- menjadi CCC. Pefindo menurunkan peringkat surat utang Fren akibat imbas potensi gagal bayar atau *default* obligasi dollar. Itu berarti, sesuai klausul tadi, Fren harus menambah nilai jaminan sebanyak Rp 135 miliar atau setara 20 persen dari pokok obligasi senilai Rp 675 miliar. Fren berniat merestrukturisasi surat utang itu tanpa merinci skemanya. Fren menempuh langkah itu karena tak punya uang banyak. Hingga akhir September lalu, mereka hanya

punya kas dan setara kas senilai Rp 160,17 miliar. Investasi jangka pendeknya juga mencapai Rp 521,16 miliar (www.lipsus.kompas.com).

Tahun 2009 fenomena obligasi gagal bayar (*default risk*) banyak terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat. PT. Mobile-8 Telecom Tbk, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 maret 2009 dan 15 juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 miliar yang jatuh tempo maret 2012. PT Davomas Abadi Tbk, obligasi senilai 235 juta dolar untuk jatuh tempo 2011 telah gagal bayar sebesar 13,09 juta dolar untuk kupon 5 mei 2009 (Kompasiana, 9 Februari 2010).

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non-keuangan dengan periode pengamatan 2010 - 2014 dan variabel penelitian memfokuskan pada ketentuan metodologi penilaian peringkat yang ditetapkan oleh PEFINDO untuk sektor Korporasi atau entitas perusahaan non lembaga keuangan yang mencakup tiga risiko utama yaitu risiko industri, risiko bisnis, dan risiko keuangan.

Faktor pertama yang menjadi tolak ukur pemeringkatan oleh PEFINDO adalah risiko bisnis dari sebuah perusahaan. Dalam melakukan penilaiannya, PEFINDO mendasarkan risiko bisnis perusahaan pada tingkat *leverage* perusahaan tersebut dengan berdasarkan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio *leverage* merupakan rasio yang dapat memperlihatkan proporsi hutang terhadap modal perusahaan yang berarti apakah sebuah perusahaan mampu memenuhi kewajiban yang ditanggungnya atas dasar modal yang dimiliki. Mengacu pada penilaian Pefindo, maka dapat dikatakan bahwa rasio hutang terhadap modal yang rendah mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menjalankan bisnisnya secara lebih baik karena adanya ruang ketersediaan kas yang cukup besar untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. (www.pefindo.com, diakses pada 04 September 2016).

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100% (Saharul dan Nizar, 2000 dalam Arif, 37 : 2011). Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada default risk atau peringkat obligasi yang rendah. Beberapa penelitian telah berhasil membuktikan adanya pengaruh dari *leverage* terhadap peringkat obligasi perusahaan, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Widowati, dkk (2013), penelitian Wirandika (2015), dan penelitian Rif'anzaki (2016) yang kesemuanya menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan yang berarti semakin besar rasio leverage sebuah perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan tersebut.

Faktor kedua yang dijadikan dasar dalam penilaian peringkat obligasi oleh PEFINDO adalah resiko industri. Risiko industri merupakan sebuah penilaian terhadap keberlangsungan sebuah industri, resiko ini dapat dinilai secara makro maupun secara mikro (Kasmir, 2015: 32). Penilaian resiko industri mengacu pada metodologi perhitungan analisis resiko perusahaan PEFINDO secara mikro ialah terkait dengan adanya jaminan dari sebuah perusahaan akan keamanan investasi pada perusahaan tersebut (www.pefindo.com, diakses pada 4 September 2016). Mengacu pada perhitungan PEFINDO tersebut, maka terkait dengan obligasi, tingkat resiko bisnis sebuah perusahaan tersebut dapat mengacu pada adanya jaminan obligasi yang diberikan perusahaan.

Berdasarkan jaminan, obligasi dikelompokkan menjadi obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin (*debenture*). Menurut Brister (1994 dalam Widya, 2005) menyatakan bahwa investor lebih menyukai obligasi yang aman dibanding *debenture* dikarenakan untuk mengurangi risiko default obligasi. Menurut Rahardjo (2004:10) obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut. Disamping itu, umur dari jaminan obligasi juga menjadi salah satu faktor yang meningkatkan minat investasi para penanam modal. Sebuah jaminan obligasi akan semakin membuat para investor merasa aman apabila semakin lama obligasi tersebut obligasi tersebut dijamin. Beberapa penelitian berhasil membuktikan bahwa jaminan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, diantaranya adalah penelitian Arisanti, dkk (2013) dan penelitian Rif'anzaki (2016) yang menyatakan bahwa jaminan obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan yang ditelitinya.

Faktor terakhir yang menjadi dasar penilaian peringkat obligasi sebuah perusahaan oleh PEFINDO adalah faktor risiko keuangan. Risiko keuangan perusahaan selalu terkait dengan kemampuan perusahaan dalam menutup hutang-hutangnya sehingga tidak terjadi penumpukan beban hutang yang terlalu besar yang pada akhirnya akan membawa pada tingkat kerugian yang maksimal berupa kebangkrutan dan tidak dapat dikembalikannya investasi dari para penanam modal. Metodologi penilaian risiko perusahaan oleh PEFINDO melakukan penilaian risiko keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio profitabilitas (www.pefindo.com, diakses pada 4 September 2016).

Profitabilitas sangat penting diperhatikan untuk mengetahui investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor, salah satunya dengan menggunakan ROA

(Tandelilin, 2001 dalam Luky dan Sumarto, 2010:166). Pengukuran profitabilitas dengan menggunakan pendekatan ROA dapat memperlihatkan tingkat kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba hasil usaha. Menurut Kasmir (2015: 43) perbandingan laba atas total aset perusahaan dapat memperlihatkan efektivitas pemanfaatan aset perusahaan, hal ini berarti bahwa seberapa besar seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan mampu mendukung kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin besar nilai ROA sebuah perusahaan berarti semakin tinggi tingkat efektivitas pemanfaatan aset perusahaan, dengan demikian manajemen perusahaan dan juga investor akan dapat menilai kemanfaatan dari setiap aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Pengukuran dari profitabilitas yang diinterpretasikan dengan ROA memberikan pandangan manajemen untuk mengendalikan pengeluaran secara efektif. Dengan demikian perusahaan diharapkan memperoleh rating yang baik untuk meningkatkan profil perusahaan dan mengamankan bisnis baru mereka dimasa mendatang. Penelitian yang dilakukan oleh Widowati, dkk (2013) berhasil membuktikan adanya pengaruh dari profitabilitas terhadap peringkat obligasi sebuah perusahaan secara positif dan signifikan yang berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan tersebut.

Meskipun secara teori variabel-variabel tersebut diatas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan, yang mana juga telah dibuktikan melalui penelitian-penelitian terdahulu, namun terdapat beberapa penelitian yang justru membuktikan bahwa variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang menunjukkan ketidakkonsistenan dari variabel-variabel yang dimaksud dalam mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Sumarto (2010) membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh

secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmayanti (2009) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di PEFINDO kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Widowati, dkk (2013) membuktikan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wirandika (2015) membuktikan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Demikian juga penelitian Adrian (2012) yang membuktikan bahwa *leverage* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil dari penelitian Rif'anzaki (2016) juga membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

PT. Pefindo dijadikan sebagai lembaga pemeringkat obligasi yang dijadikan sebagai dasar acuan data peringkat obligasi perusahaan – perusahaan objek penelitian. Hal ini didasarkan atas kelebihan yang dimiliki oleh PT. Pefindo dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lain yang ada di Indonesia seperti : PT. ICRA, Fitch Ratings Internasional, Fitch Rating Indonesia, Moody's Investor Service, dan Standard and Poor's. Sebagai lembaga pemeringkat obligasi nasional dan merupakan badan yang didirikan oleh lembaga negara, maka pada dasarnya PT. Pefindo memiliki keunggulan penguasaan pangsa pasar perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan lembaga pemeringkat internasional (Fitch Ratings Internasional, Fitch Rating Indonesia, Moody's Investor Service, dan Standard and Poor's). PT. Pefindo adalah perusahaan yang mendominasi pasar *rating*. lembaga ini sangat sering menerbitkan *ratingnya* ke publik. Lembaga PT. Pefindo bekerjasama dengan perusahaan *rating* di luar negeri

yaitu *Standard's and Poor's*. Lembaga pemeringkat di Indonesia harus mempunyai *technical/assistant* dari lembaga pemeringkat di luar negeri (Manurung dkk, 2008).

Mengacu pada data *history* peringkat obligasi perusahaan-perusahaan non keuangan yang ada pada PT. Pefindo, maka dapat dilihat bahwa terjadi fenomena berupa fluktuasi peringkat yang terjadi selama periode 2012 sampai dengan 2016, hal tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 1.1
Daftar Perusahaan Non Keuangan dan Rata-rata Faktor Keuangan
Periode 2012 – 2014

No.	Kode	Emiten	Rasio (%)		
			ROA	DER	CAR
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	2.4	10,88	21.11
2	ACAP	PT Andhi Chandra Automotive Products Tbk	0.85	10,63	15.74
3	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	4.61	9,71	16.66
4	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	1.92	10,23	22.91
5	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2.87	7,57	26.57
6	AKKU	PT Alam Karya Unggul Tbk	3.14	11,98	16.57
7	BAJA	PT Saranacentral Bajatama Tbk	2.58	9,75	18.77
8	BAPA	PT Bekasi Asri Pemula Tbk	4.87	9,14	18.61
9	BASS	PT Bahtera Adimina Samudra Tbk	2.85	13,65	21.83
10	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	3.23	9,55	24.79
11	BRAU	PT Berau Coal Energy Tbk	2.61	12,23	21.86
12	BRNA	PT Berlina Tbk	1.41	5,23	13.66
13	BRPT	PT Barito Pacific Tbk	2.78	12,15	18.98
14	CNTX	PT Century Textile Industry (CENTEX) Tbk	3.31	4,8	15.06
15	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	3.72	8,55	18.51
16	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	2.81	10,56	17.61
17	DSFI	PT Dharma Samudra Fishing Industries Tbk	3.11	10,57	25.3
18	EXCL	PT XL Axiata Tbk	3.13	4,08	24.19
19	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	2.29	15,02	40.66
20	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	5.7	10,66	19.89
21	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk	4.53	7,96	14.18
22	GLOB	PT Global Teleshop Tbk	4.33	6,16	15.18
23	GMCW	PT Grahamas Citrawisata Tbk	2.69	8,48	15.72
24	GMTD	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	1.1	11,53	13.5
25	GOLD	PT Golden Retailindo Tbk	4.18	9,93	13.67

No.	Kode	Emiten	Rasio (%)		
			ROA	DER	CAR
26	GPRA	PT Perdana Gapuraprima Tbk	1.8	10,69	16.44
27	GREN	PT Evergreen Invesco Tbk	3.48	5,86	23.51
28	HDTX	PT Panasia Indosyntec Tbk	4.4	8,29	12.29
29	HERO	PT Hero Supermarket Tbk	3.22	6,5	17.54
30	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	5.16	10,02	29.98
31	HITS	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	4.61	9,61	19.18
32	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk	3.59	9,81	35.64
33	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2.97	9,97	26.76
34	ICON	PT Island Concepts Indonesia Tbk	1.41	11,14	13.67
35	IDKM	PT Indosiar Karya Media Tbk	3.23	8,35	18.64
36	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	3.04	8,51	21.45
37	INDR	PT Indorama Syntetics Tbk	3.8	15,45	20.69
38	INDS	PT Indospring Tbk	3.81	9,25	16.71
39	JPFA	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	4.85	12,93	22.21
40	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk	4.04	5,4	19.4
41	JRPT	PT Jaya Real Property Tbk	4.28	13,54	37.08
42	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	7.66	5,12	19.56
43	KRAS	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	4.39	9,43	15.57
44	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	4.32	9,36	13.89
45	NIKL	PT Pelat Timah Nusantara Tbk	3.00	8,31	15.6
46	PBRX	PT Pan Brothers Tex Tbk	1.70	3,93	13.8
47	PTBA	PT Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk	3.73	15,18	13.2
48	PTIS	PT Indo Straits Tbk	1.47	10,82	21.49
49	SHID	PT Hotel Sahid Jaya International Tbk	3.51	8,81	18.38
50	SIAP	PT Sekawan Inti Pratama Tbk	5.82	7,81	11.69
51	SIIP	PT Suryainti Permata Tbk	3.1	7,25	13.69
52	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk	5.21	15,09	21.75
53	TINS	PT Timah (Persero) Tbk	3.93	7,19	24.93
54	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	2.69	12,88	21.64
55	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	4.79	7,09	21.55
56	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Tbk	2.24	7,35	11.41
57	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	3.47	6,9	14.99
58	WINS	PT Wintermar Offshore Marine Tbk	2.81	8,43	22.1
59	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	4.55	11,17	17.02
60	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	4.32	7,81	17.9

Tabel 1.2
Fluktuasi Rata-rata Faktor Keuangan pada Perusahaan non-Keuangan
Periode 2012 – 2014

Perusahaan	Rasio (%)		
	2012	2013	2014
Profitabilitas (ROA)	1,62	1,57	1,51
<i>Leverage</i> (DER)	7,62	8,57	11,06

Sumber : www.pefindo.com, diakses pada 26 Juni 2016.

Berdasarkan data pada tabel diatas, tampak bahwa perusahaan-perusahaan non keuangan memiliki kondisi yang mengalami penurunan terkait kondisi ROA, dan DER yang mereka miliki. Penurunan ROA terjadi selama tiga tahun berturut-turut yang menggambarkan tingkat kemampulabaan yang terus menurun, hal ini akan berpengaruh pada peringkat obligasi dari perusahaan-perusahaan tersebut. Sementara peringkat DER yang terus meningkat memperlihatkan perbandingan hutang yang semakin besar dibandingkan dengan persediaan modal yang dimiliki. Hutang yang besar berbanding dengan modal menyebabkan perusahaan memiliki resiko yang lebih besar dan karenanya akan dapat menurunkan peringkat obligasi perusahaan. Sedangkan rasio CAR juga terus mengalami penurunan selama periode 2012 – 2014 dimana rasio tersebut memperlihatkan kecukupan modal perusahaan untuk membiayai operasionalnya. Perusahaan dengan kemampuan operasional yang semakin menurun akan membuat perusahaan tersebut semakin menurun peringkat obligasinya.

Berdasarkan kondisi dan kenyataan di atas maka penulis tertarik untuk mencoba mengkaji dan menuangkannya ke dalam suatu karya ilmiah berbentuk skripsi yang diberi judul **"PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2014"**.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh resiko bisnis terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah terdapat pengaruh resiko industri terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah terdapat pengaruh resiko keuangan terhadap peringkat obligasi?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh resiko bisnis, resiko industri, dan resiko keuangan terhadap peringkat obligasi.
2. Menguji variabel-variabel manakah yang mempunyai kemampuan yang signifikan dalam membentuk model yang mempengaruhi peringkat obligasi.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini diharapkan :

1. Bagi praktisi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan bahkan panduan untuk berinvestasi di instrumen obligasi
2. Bagi *bond issuer*, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang dijualnya di pasar modal.
3. Bagi peneliti yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.
4. Memberikan informasi kepada investor tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan leverage dan umur jaminan terhadap peringkat obligasi.

1.5. Sistematika Penelitian

Sistematika penulisan pada penelitian ini terdiri dari lima bab. BAB I Pendahuluan; bab ini terdiri dari latar belakang penulisan, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan sistematika penulisan. BAB II Tinjauan Pustaka ; bab ini menguraikan landasan teori yang mendukung penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesis. Dalam landasan teori, penulis menjabarkan tentang Pasar modal, definisi konsep obligasi, pemeringkatan oleh PT PEFINDO , dan factor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Pada konsep obligasi dijelaskan definisi obligasi, jenis-jenis obligasi kelebihan dan kelemahan obligasi. Pemeringkatan obligasi menjelaskan tentang proses pemeringkatan secara umum dan pemeringkatan yang dilakukan oleh PT PEFINDO. Ada tiga factor yang mempengaruhi peringkat obligasi antara lain; Faktor resiko bisnis yang diukur dengan rasio leverage (DER), resiko industri yang diukur dengan besaran jaminan obligasi serta resiko keuangan yang diukur atas profitabilitas (ROA). Ketiga faktor yang berdasarkan metode PEFINDO tersebut apabila mengacu pada teori ekonomi akuntansi dikategorikan kedalam dua faktor yaitu faktor keuangan dan faktor non keuangan. Faktor keuangan yaitu faktor resiko bisnis dan resiko keuangan, serta faktor non keuangan yaitu resiko industri. BAB III Metode penelitian, terdiri dari variable penelitian dan definisi oprasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, serta metode analisis yang digunakan. BAB IV hasil dan analisis, bab ini berisi analisis data dan pembahasan hasil penelitian yang dilakukan, BAB V Penutup, bab ini berisi kesimpulan yang diperoleh dari pembahasan sebelumnya serta saran-saran kepada pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian.